



현대백화점 (069960)

1Q25 Review : 밸류업에 진심

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

Buy (유지)

목표주가(상향): 87,000원

현재 주가(5/9)	61,300원
상승여력	▲41.9%
시가총액	13,871억원
발행주식수	22,629천주
52 주 최고가 / 최저가	62,100 / 41,650원
90 일 일평균 거래대금	40.6억원
외국인 지분율	22.5%

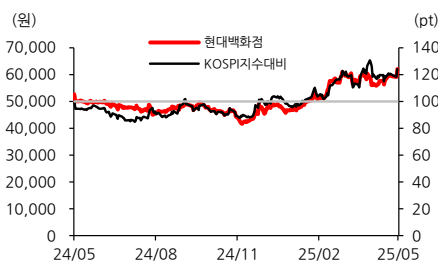
주주 구성	
현대이에프홀딩스 (외 3 인)	39.7%
국민연금공단 (외 1 인)	11.5%
KopernikGlobalInvestors,LLC	7.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.3	20.9	38.2	16.5
상대수익률(KOSPI)	-3.1	18.7	37.6	21.5

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,207	4,188	4,081	4,145
영업이익	303	284	459	479
EBITDA	727	712	886	919
지배주주순이익	-80	-36	233	249
EPS	-3,409	-1,589	10,651	11,405
순차입금	2,609	2,298	2,275	2,251
PER	-15.2	-29.7	5.8	5.4
PBR	0.3	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.3	4.7	4.1	4.0
배당수익률	2.5	3.0	3.3	3.6
ROE	-1.8	-0.8	5.2	5.3

주가 추이



1Q25 Review

현대백화점은 1Q25 총매출액 25,546억원(+5% YoY), 영업이익 1,125억원(+63% YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스(976억원)을 상회했다. 백화점의 영업이익은 당사 전망치(1,019억원)을 소폭 하회한 972억원(-6% YoY)을 기록했지만, 면세점 적자가 당사 전망치(-38억원)을 상회한 -19억원(+32억원 YoY)이었으며, 지누스가 강한 매출 반등(+64% YoY)과 반덤핑관세 환입(167억원)의 영향으로 275억원(+466억원 YoY)을 기록하며 호실적을 보였다. 백화점은 특이비용(78억원)의 영향으로 감익했으며 이를 제외 시, 전년 대비 소폭 증익한 것으로 판단된다. 저마진의 럭셔리 중심의 외형성장에 따라 마진 부담이 불가피했으나, 비용 효율화로 수익성을 방어하는 추세가 이어졌다. 백화점의 1Q25 기준점성장률은 +1% YoY를 기록한 것으로 파악된다. 전년 기저가 +8% YoY 였다는 점을 감안하면 양호한 외형성장이다. 기저가 낮아지는 2Q25부터 백화점의 외형 성장이 본격화될 것으로 전망한다. 면세점은 업계 구조조정 흐름에 따라 다이공항 수익성 개선으로 시내점의 마진율이 개선되었다. 하반기 동대문점 철수가 진행되면서 면세점 수익성 반등이 본격화되었다. 지누스는 미국 관세 우려가 상존하나, 2분기 추가 반덤핑관세 환입으로 QoQ 증익이 예상된다.

밸류업에 진심

동사는 보유하고 있는 현대홈쇼핑의 잔여지분(7.34%)를 현대이에프홀딩스에 매도하며 확보한 현금 약 400억원을 자사주 매입에 활용하기로 결정했다. 지난 5월 9일 1차 자사주 매입(약 200억원)을 발표하였으며, 향후 잔여 재원(약 200억원)에 대한 자사주 매입도 진행될 예정이다. 이는 지난해 발표한 기업가치제고 계획의 주주환원 정책(단계적 배당 총액 500억원 확대)와 별개로 진행되는 특별 주주환원으로 밸류업에 진심인 동사의 의지를 보여준다고 판단한다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 8.7만원 상향

투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 8.7만원으로 상향한다. 면세점 가치를 추가 반영한 영향이다. 유동성 확대 구간에서 내수 소비 반등 및 외국인 수요 확대로 백화점 모멘텀이 확대될 것으로 예상되기에 백화점에 대한 비중확대 전략은 여전히 유효하다.

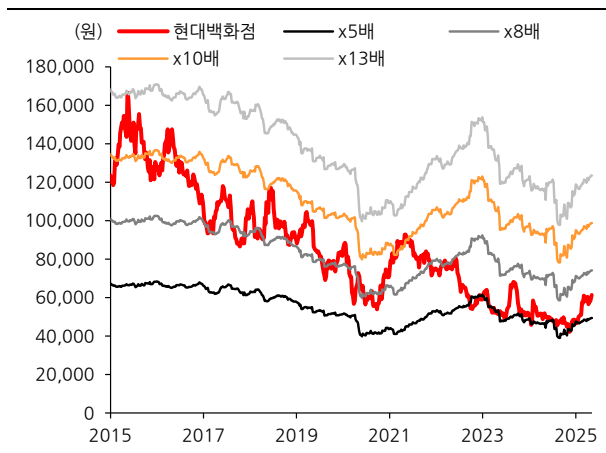
[표1] 현대백화점 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
총매출액	24,320	24,773	24,311	27,370	25,546	27,651	25,715	27,307	100,774	106,219	107,100
YoY	2.8%	-0.6%	-4.2%	0.0%	5.0%	11.6%	5.8%	-0.2%	-0.5%	5.4%	0.8%
백화점	17,900	17,918	16,905	19,193	17,391	18,456	17,412	19,769	71,916	73,027	74,488
면세점	5,099	5,001	4,647	5,264	5,889	6,604	5,737	4,804	20,011	23,035	22,010
지누스	1,522	2,065	2,729	3,254	2,727	2,891	2,865	3,035	9,570	11,518	11,802
순매출액	9,517	10,238	10,368	11,752	9,517	10,689	10,008	10,592	41,875	40,806	41,446
매출총이익	5,601	5,996	5,940	7,117	6,427	6,870	6,378	7,134	24,654	26,809	26,888
영업이익	689	428	646	1,079	1,125	1,058	950	1,461	2,842	4,594	4,793
YoY	-11.6%	-23.0%	-12.7%	12.4%	63.3%	147.2%	47.1%	35.4%	-6.4%	61.7%	4.3%
백화점	1,031	710	710	1,138	972	800	832	1,307	3,589	3,911	4,088
면세점	-52	-39	-80	-118	-19	37	52	61	-289	131	396
지누스	-191	-142	119	161	275	320	167	193	-53	955	709
영업이익률	2.8%	1.7%	2.7%	3.9%	4.4%	3.8%	3.7%	5.4%	2.8%	4.3%	4.5%
백화점	5.8%	4.0%	4.2%	5.9%	5.6%	4.3%	4.8%	6.6%	5.0%	5.4%	5.5%
면세점	-1.0%	-0.8%	-1.7%	-2.2%	-0.3%	0.6%	0.9%	1.3%	-1.4%	0.6%	1.8%
지누스	-12.5%	-6.9%	4.4%	4.9%	10.1%	11.1%	5.8%	6.4%	-0.6%	8.3%	6.0%

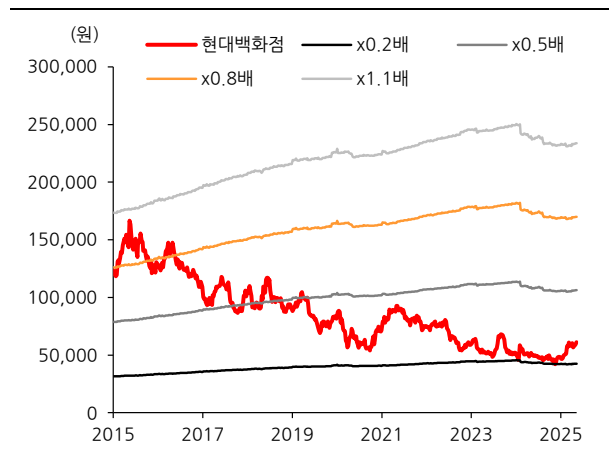
자료: 현대백화점, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대백화점 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대백화점 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표 2] 현대백화점 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	25E	비고
백화점 지배순이익	2,190	
Target P/E	8	
백화점 가치	17,522	
면세점 지배순이익	65	
Target P/E	18	호텔신라 목표 P/E 30% 할인
면세점 가치	1,136	
적정가치	18,658	
발행주식수	21,516	자사주 제외
적정 주당가치	86,716	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	5,014	4,207	4,188	4,081	4,145
매출총이익	3,337	2,493	2,465	2,681	2,689
영업이익	321	303	284	459	479
EBITDA	682	727	712	886	919
순이자손익	-40	-60	-46	-53	-53
외화관련손익	0	3	24	0	0
지분법손익	18	26	-95	0	0
세전계속사업손익	247	42	6	426	427
당기순이익	186	-40	-1	311	312
지배주주순이익	144	-80	-36	233	249
증가율(%)					
매출액	223.1	-16.1	-0.5	-2.6	1.6
영업이익	-11.7	-5.4	-6.4	61.8	4.3
EBITDA	42.5	6.7	-2.1	24.3	3.8
순이익	-36.1	적전	적지	흑전	0.1
이익률(%)					
매출총이익률	66.6	59.2	58.9	65.7	64.9
영업이익률	6.4	7.2	6.8	11.3	11.6
EBITDA 이익률	13.6	17.3	17.0	21.7	22.2
세전이익률	4.9	1.0	0.1	10.4	10.3
순이익률	3.7	-0.9	0.0	7.6	7.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	489	758	734	665	669
당기순이익	186	-40	-1	311	312
자산상각비	361	424	428	426	440
운전자본증감	-94	131	90	6	-21
매출채권 감소(증가)	-181	-31	77	169	-53
재고자산 감소(증가)	-23	108	18	15	-34
매입채무 증가(감소)	53	-18	-31	-178	66
투자현금흐름	-1,133	-595	-193	-602	-602
유형자산처분(취득)	-257	-355	-434	-600	-600
무형자산 감소(증가)	-2	-13	-3	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-182	-193	186	-1	-1
재무현금흐름	797	-195	-586	-42	-44
차입금의 증가(감소)	827	-156	-516	0	0
자본의 증가(감소)	-31	-41	-41	-42	-44
배당금의 지급	-31	-41	-38	-42	-44
총현금흐름	730	786	789	659	689
(-)운전자본증가(감소)	560	77	-35	-6	21
(-)설비투자	258	357	475	600	600
(+)자산매각	-1	-11	38	-1	-1
Free Cash Flow	-90	342	387	64	68
(-)기타투자	226	-173	-113	0	0
잉여현금	-315	515	500	64	68
NOPLAT	242	-290	-35	335	350
(+) Dep	361	424	428	426	440
(-)운전자본투자	560	77	-35	-6	21
(-)Capex	258	357	475	600	600
OpFCF	-215	-300	-46	168	169

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	3,116	3,118	3,046	2,885	2,995
현금성자산	238	241	143	166	190
매출채권	1,161	1,133	1,113	943	996
재고자산	707	613	617	602	635
비유동자산	8,954	8,595	8,172	8,346	8,507
투자자산	1,785	1,707	1,160	1,160	1,160
유형자산	5,614	5,607	5,790	6,007	6,211
무형자산	1,555	1,281	1,222	1,179	1,135
자산총계	12,069	11,713	11,218	11,231	11,502
유동부채	3,660	3,447	3,288	3,110	3,175
매입채무	1,295	1,336	1,355	1,176	1,242
유동성이자부채	1,588	1,452	1,231	1,231	1,231
비유동부채	2,042	1,987	1,695	1,695	1,695
비유동이자부채	1,447	1,399	1,210	1,210	1,210
부채총계	5,702	5,433	4,983	4,805	4,871
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	4,030	3,908	3,754	3,945	4,150
자본조정	-174	-169	-87	-87	-87
자기주식	-163	-163	-93	-93	-93
자본총계	6,367	6,279	6,234	6,426	6,631

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	6,157	-3,409	-1,589	10,651	11,405
BPS	195,892	190,900	194,238	202,689	211,772
DPS	1,300	1,300	1,400	2,000	2,200
CFPS	31,191	33,584	34,850	29,128	30,453
ROA(%)	1.4	-0.7	-0.3	2.1	2.2
ROE(%)	3.2	-1.8	-0.8	5.2	5.3
ROIC(%)	3.3	-3.5	-0.4	4.0	4.1
Multiples(x, %)					
PER	9.6	-15.2	-29.7	5.8	5.4
PBR	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	1.9	1.5	1.4	2.1	2.0
EV/EBITDA	6.1	5.3	4.7	4.1	4.0
배당수익률	2.2	2.5	3.0	3.3	3.6
안정성(%)					
부채비율	89.6	86.5	79.9	74.8	73.4
Net debt/Equity	43.9	41.6	36.9	35.4	33.9
Net debt/EBITDA	410.0	358.7	322.5	256.8	244.9
유동비율	85.1	90.4	92.6	92.8	94.3
이자보상배율(배)	4.6	2.7	2.8	4.8	5.0
자산구조(%)					
투자자본	80.8	80.8	86.5	86.6	86.6
현금+투자자산	19.2	19.2	13.5	13.4	13.4
자본구조(%)					
차입금	32.3	31.2	28.1	27.5	26.9
자기자본	67.7	68.8	71.9	72.5	73.1

[Compliance Notice]

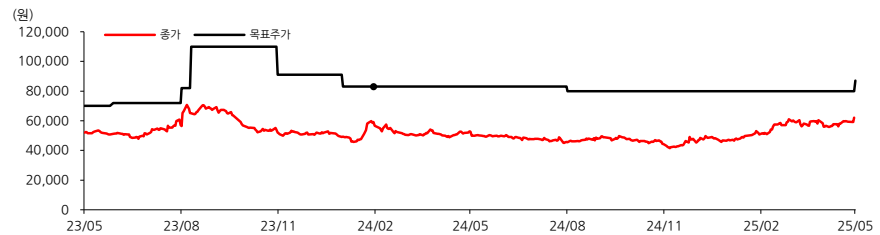
(공표일: 2025년 5월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대백화점 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.05.10	2023.05.23	2023.06.05	2023.06.26	2023.08.09
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		70,000	70,000	72,000	72,000	82,000
일 시	2023.08.18	2023.10.10	2023.11.01	2023.11.08	2024.01.09	2024.02.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	110,000	110,000	110,000	91,000	83,000	83,000
일 시	2024.02.08	2024.04.09	2024.05.10	2024.05.31	2024.06.28	2024.07.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	83,000	83,000	83,000	83,000	83,000	83,000
일 시	2024.07.26	2024.08.09	2024.08.30	2024.10.11	2024.11.08	2024.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	83,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
일 시	2025.01.15	2025.02.12	2025.02.20	2025.03.25	2025.04.02	2025.04.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
일 시	2025.05.12					
투자의견	Buy					
목표가격	87,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.06.05	Buy	72,000	-26.90	-15.56
2023.08.09	Buy	82,000	-20.24	-13.66
2023.08.18	Buy	110,000	-44.19	-35.82
2023.11.08	Buy	91,000	-43.50	-41.54
2024.01.09	Buy	83,000	-39.54	-27.83
2024.08.09	Buy	80,000	-36.83	-22.38
2025.05.12	Buy	87,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025 년 3 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%